

Аэрофлот Преодолевая кризис

Вчера Аэрофлот подвел полугодовые финансовые итоги по МСФО. На фоне общей ситуации в отрасли показатели Аэрофлота оказались довольно сильными, отразив способность российского лидера авиатранспорта преодолевать кризис. Кроме того, полугодовые результаты отражают дальнейшее повышение эффективности работы российского оператора, благодаря чему операционный поток Аэрофлота в 1-м полугодии 2009 г. остался на уровне аналогичного периода 2008 г.

Мы выделяем следующие основные моменты отчетности Аэрофлота:

- Во многом падение выручки было обусловлено снижением курса рубля. В рублевом выражении выручка авиакомпании сократилась лишь на 5.7 %. Доходы от авиаперевозок снизились на 7 %.
- Компании удалось существенно сократить издержки, в том числе за счет снижения топливных затрат (-57 %). По нашим оценкам, благодаря падению цен на авиакеросин топливные расходы на 1 час полета сократились на 53 %. Впрочем, отметим, что и общие расходы компании на летный час сократились на 28 %. Для сравнения, за тот же период средний тариф на перелет снизился лишь на 24 %.
- Результаты деятельности дочерних компаний Аэрофлота наглядно характеризуют эффект модернизации бизнеса. Как и в 1-м полугодии 2008 г., деятельность дочерних компаний авиаперевозчика была убыточной уже на операционном уровне. Тем не менее, за счет обновления парка и оптимизации маршрутных сетей компаниям, даже несмотря на падение спроса, удалось сократить убытки с \$ 24 до \$ 4.2 млн.
- Чистая прибыль Группы «Аэрофлот» снизилась с \$ 76 до \$ 14 млн. Тем не менее, снижение показателя было обусловлено убытками дочерних компаний. Так, только убытки Аэрофлот-Карго составили \$ 53 млн, убытки Аэрофлот-Норд и Аэрофлот-Дон составили \$ 15 млн. Без учета деятельности дочерних компаний прибыль Аэрофлота снизилась всего на 19 % до \$ 105 млн.
- За полугодие парк Группы вырос на 5 самолетов до 153 шт. Доля иномарок в парке пассажирских лайнеров увеличилась с 55 до 61 %. На начало октября парк авиакомпании вырос еще на 5 самолетов, иностранного производства, и были списаны 4 российские машины, в результате чего доля иномарок увеличилась до 64 %.

На фоне полугодовых показателей Аэрофлота наши годовые прогнозы выглядят оптимистичными. Тем не менее, пока мы сохраняем свои прогнозы без изменения, полагая, что во 2-м полугодии авиакомпания покажет более сильные результаты, что связано с общим улучшением ситуации на рынке и возвратом тенденции укрепления рубля.

Акции

Авиаперевозки

Лямин Михаил

Lyamin.my@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	AFLT
Цена акции \$	1.4
Капитализация млн. \$	1 555
EV млн. \$	2 574
Целевая цена \$	1.4
Потенциал %	0%
Рекомендация	Держать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2008	2009O	2010П
Выручка	4 614	3 677	4 102
ЕБИТДА	583	482	495
Прибыль	56	60	120
EV/ЕБИТДА	4.41	5.34	5.20
EV/S	0.56	0.70	0.63
P/E	27.72	25.91	12.96
Рентабельность			
По ЕБИТДА	12.6%	13.1%	12.1%
Чистая	1.2%	1.6%	2.9%

Акционеры

	Доля%
ФАУФИ	51.2%
Tri-Star Capital Ventures	16.3%
Shaw Invest&Finance	9.8%
Прочие	22.7%

Финансовые результаты Аэрофлота по МСФО, \$ млн

Отчет о прибылях и убытках	1 пол. 2008	1 пол. 2009	Изм., %
Выручка	2 132.0	1 455.9	-31.7
Доходы от перевозок	1 817.6	1 199.2	-34.0
в т.ч. перевозки пассажиров	1 670.3	1 122.9	-32.8
перевозки грузов	147.3	76.3	-48.2
Прочее	314.4	256.7	-18.4
Операционные расходы	1 565.0	1 023.9	-34.6
Расходы на персонал	356.9	265.5	-25.6
Амортизация	79.2	62.7	-20.8
Операционная прибыль	130.9	103.8	-20.7
ЕВITDA	210.1	166.5	-20.8
Процентные расходы	26.1	26.1	0.0
Прибыль до налогов	166.6	62.5	-62.5
Налог на прибыль	90.6	48.4	-46.6
Чистая прибыль	75.0	14.7	-80.4

Баланс	2008	1 пол. 2009	Изм., %
Текущие активы	1151.7	1188.2	3.2
Денежные средства и эквиваленты	146.8	260.7	77.6
Дебиторская задолженность	916.1	848.3	-7.4
Запасы	78.7	69.2	-12.1
Прочие оборотные активы	10.1	10	-1.0
Долгосрочные активы	2198.7	2417.4	9.9
Основные средства	1774.3	1917.4	8.1
Прочие внеоборотные активы	424.4	500	17.8
Итого активы	3350.4	3605.6	7.6
Текущие пассивы	1097.9	1352.3	23.2
Кредиторская задолженность	662.2	695.6	5.0
Краткосрочный долг	145.4	272.3	87.3
Прочие краткосрочные обязательства	290.3	384.4	32.4
Долгосрочные пассивы	1315.2	1351.4	2.8
Долгосрочный долг	591.1	609.9	3.2
Прочие долгосрочные обязательства	724.1	741.5	2.4
Капитал и резервы	884.3	853.5	-3.5
Итого пассивы	3350.4	3605.6	7.6

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru
Управление рынка акций
Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru
Нефть и газ

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru
Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru
Металлургия, Химия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru
Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru
Потребсектор, телекоммуникации

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru
Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru
Управление долговых рынков

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.